

**ANALISIS PERBANDINGAN PORTOFOLIO SAHAM DENGAN
METODE *CAPITAL ASSET PRICING MODEL* (CAPM) PADA
SAHAM DALAM INDEKS INVESTOR 33 DAN JAKARTA
ISLAMIC INDEX TAHUN 2016-2018**

TESIS

**Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Magister
Manajemen**



NAMA : RP. ERRY SIGIT PRAMONO

NIM : 2151021005

**PROGRAM STUDI
MAGISTER MANAJEMEN
UNIVERSITAS BAKRIE
JAKARTA
TAHUN 2020**

HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS

**Tesis ini adalah hasil karya saya sendiri,
dan semua sumber baik yang dikutip maupun dirujuk
telah saya nyatakan dengan benar**

Nama : R.P Erry Sigit Pramono

NIM : 2151021005

Tanda Tangan : 

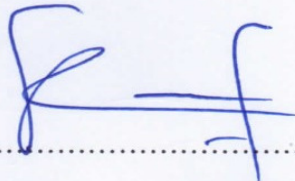
Tanggal : 18 FEB 2020

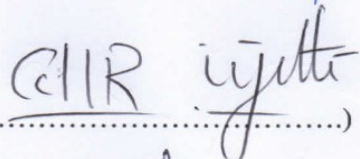
HALAMAN PENGESAHAN

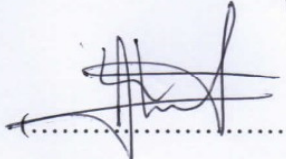
Nama : R.P Erry Sigit Pramono
NIM : 2151021005
Program Studi : Magister Manajemen
Fakultas : Ekonomi dan Ilmu Sosial
Judul Tesis : Analisis Perbandingan Pembentukan Portofolio Optimal dengan Metode *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) pada saham dalam Indeks Investor33 dan Jakarta Islamic Index (JII) tahun 2016-2018

Telah berhasil dipertahankan di hadapan Dewan Penguji dan diterima sebagai bagian persyaratan yang diperlukan untuk memperoleh gelar Magister Manajemen pada Program Studi Magister Manajemen - Universitas Bakrie

DEWAN PENGUJI

Pembimbing : Dr. Dudi Rudianto, SE, M.Si (..........)

Penguji I : Dr. Hermiyetti, SE, M.Si (..........)

Penguji II : Arief Suharko, Phd (..........)

Ditetapkan di : JAKARTA

Tanggal :

UCAPAN TERIMA KASIH

Segala puji dan syukur penulis panjatkan kepada Allah SWT yang telah memberikan kasih sayang dan cinta-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan Tesis ini. Penulisan Tesis ini dilakukan dalam rangka memenuhi salah satu syarat untuk mencapai gelar Magister Manajemen Program Studi Magister Manajemen pada Fakultas Ekonomi dan Ilmu Sosial Universitas Bakrie. Penulis menyadari bahwa, tanpa bantuan dan bimbingan dari berbagai pihak, dari masa perkuliahan sampai pada penyusunan Tesis ini, sangatlah sulit bagi penulis untuk menyelesaikannya. Oleh karena itu, penulis mengucapkan terima kasih kepada :

1. Dr. Dudi Rudianto, S.E., M.Si., selaku dosen pembimbing yang telah membimbing, mengarahkan dan memberi motivasi dalam penulisan Tesis ini
2. Dr. Hermiyetti, S.E., M.Si., selaku dosen pembahas yang telah menyediakan membimbing, mengarahkan dan memberi motivasi dalam penulisan Tesis ini
3. Arief Suharko, Ph.d., selaku dosen pembahas yang telah menyediakan membimbing, mengarahkan dan memberi motivasi dalam penulisan Tesis ini
4. Istriku tercinta Tatyana Alimova Sabirovna dan anakku Alexander Malik Pramono, yang memberikan semangat dan motivasi sampai study S2 selesai.
5. Teman-teman Batch 5 yang dari sejak awal selalu memberikan semangat dari masa awal perkuliahan sampai penyelesaian tesis ini.
6. Seluruh staf civitas akademika Program Studi Magister Manajemen Universitas Bakrie yang membantu kelancaran penyelesaian tesis ini.

Akhir kata, penulis berharap Tuhan Yang Maha Esa berkenan membalas segala kebaikan semua pihak yang telah membantu.

Jakarta, 18 Februari 2020

R.P Erry Sigit Pramono

HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI

Sebagai sivitas akademik Universitas Bakrie, saya yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : R.P Erry Sigit Pramono
NIM : 2151021005
Program Studi : Magister Manajemen
Jenis Tesis : Riset

Demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Universitas Bakrie **Hak Bebas Royalti Noneklusif (Non-exclusive Royalty-Free Right)** atas karya ilmiah saya yang berjudul :

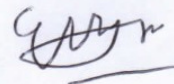
ANALISIS PERBANDINGAN PORTOFOLIO SAHAM DENGAN METODE CAPITAL ASSET PRICING MODEL (CAPM) PADA SAHAM DALAM INDEKS INVESTOR 33 DAN JAKARTA ISLAMIC INDEX TAHUN 2016-2018

Beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Non-Eksklusif ini Universitas Bakrie berhak menyimpan, mengalih-media atau format-kan, mengelola dalam pangkalan data (*database*), merawat, dan mempublikasikan tesis saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik Hak Cipta untuk kepentingan akademis.

Demikian pernyataan mi saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di : Jakarta
Pada tanggal : Februari 2020

Yang menyatakan



R.P Erry Sigit Pramono

ANALISIS PERBANDINGAN PORTOFOLIO SAHAM DENGAN METODE *CAPITAL ASSET PRICING MODEL* (CAPM) PADA SAHAM DALAM INDEKS INVESTOR 33 DAN JAKARTA ISLAMIC INDEX TAHUN 2016-2018

R.P Erry Sigit Pramono

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk melakukan perbandingan komposisi portofolio optimal saham, proporsi dana pada masing-masing saham dan menghitung *return* dan risiko portofolio pada saham yang masuk dalam indeks Investor33 (INV33) dan Jakarta Islamic Index (JII) di Bursa Efek Indonesia pada periode Januari 2016-Desember 2018. Metode penelitian menggunakan penelitian deskriptif kuantitatif. Sampel penelitian menggunakan metode *purposive sampling* diperoleh 24 saham dari indeks INV33 dan 17 saham indeks JII sebagai sampel penelitian.

Hasil penelitian menunjukkan : (1) pembentukan portofolio optimal saham dengan menggunakan *Capital Asset Pricing Model* adalah CPIN (Charoen Pokphand Indonesia Tbk), ITMG (Indo Tambangraya Megah Tbk), BBCA (Bank Central Asia Tbk), UNTR (United Tractor Tbk), (TLKM) Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk, ICBP (Indofood CBP Sukses Makmur Tbk), BBTN (Bank Tabungan Negara Persero Tbk pada Indeks INV33 dan ADRO (Adaro Energy Tbk), ICBP (Indofood CBP Sukses Makmur Tbk), INCO (Vale Indonesia Tbk), INDF (Indofood Sukses Makmur Tbk), TLKM (Telekomunikasi Indonesia Persero Tbk), UNTR (United Tractor Tbk) pada Indeks JII. (2) Besarnya proporsi dana hasil portofolio optimal saham dengan menggunakan Indeks INV33 adalah BBCA (46,49%), CPIN (20,11%), ICBP (12,78%), ITMG (8,59%), UNTR (6,95%), TLKM (4,11%) dan BBTN (0,97%) sedangkan proporsi dana hasil portofolio optimal saham dengan menggunakan Indeks JII adalah ICBP (34,96%), ADRO (19,47%), UNTR (16,26%), INCO (10,88%), TLKM (10,43%) dan INDF (8,00%). (3) Besarnya return dari hasil portofolio optimal saham dengan menggunakan Indeks INV33 lebih tinggi daripada Indeks JII dan risiko dari hasil portofolio optimal saham dengan menggunakan Indeks INV33 lebih rendah daripada Indeks JII.

Kata Kunci : Portofolio Optimal Saham, *Capital Asset Pricing Model*, Indeks INV33 dan Indeks JII

ANALYSIS COMPARISON STOCK OPTIMAL PORTFOLIO USING CAPITAL ASSET PRICING MODEL (CAPM) BETWEEN INVESTOR 33 INDEX DAN JAKARTA ISLAMIC INDEX 2016-2018

R.P Erry Sigit Pramono

ABSTRACT

This study aimed to compare composition of the optimal portfolio of stocks, the proportion of funds in each of these stocks and calculate risk and return portfolio from Investor33 (INV33) Index and Jakarta Islamic Index (JII) in research period January 2016-December 2018. The method used in this research is a quantitative descriptive method. Sample in this study using purposive sampling were 24 stock from INV33 Index and 17 stock from JII Index.

The results of the study were as follows : (1) The optimal portfolio of stocks by using capital asset pricing model from INV33 Index are CPIN (Charoen Pokphand Indonesia Tbk), ITMG (Indo Tambangraya Megah Tbk), BBCA (Bank Central Asia Tbk), UNTR (United Tractor Tbk), (TLKM) Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk, ICBP (Indofood CBP Sukses Makmur Tbk), BBTN (Bank Tabungan Negara Persero Tbk and from JII Index are ADRO (Adaro Energy Tbk), ICBP (Indofood CBP Sukses Makmur Tbk), INCO (Vale Indonesia Tbk), INDF (Indofood Sukses Makmur Tbk), TLKM (Telekomunikasi Indonesia Persero Tbk), UNTR (United Tractor Tbk). (2) The composition of the proportion of funds in optimal portfolio formed by INV33 Index are BBCA (46,49%), CPIN (20,11%), ICBP (12,78%), ITMG (8,59%), UNTR (6,95%), TLKM (4,11%) and BBTN (0,97%) and from JII Index are ICBP (34,96%), ADRO (19,47%), UNTR (16,26%), INCO (10,88%), TLKM (10,43%) and INDF (8,00%). (3) The optimal portfolio of stocks return from INV33 Index was greater than stock portfolio return from JII Index and the optimal portfolio of stocks risk from INV33 Index was lower than stock portfolio risk from JII Index.

Keywords : Stock Optimal Portfolio, Capital Asset Pricing Model, INV33 Index and JII Index

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS	ii
HALAMAN PENGESAHAN	iii
UCAPAN TERIMA KASIH	iv
HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI	v
ABSTRAK	vi
DAFTAR ISI	viii
DAFTAR TABEL	xii
DAFTAR GAMBAR	xv
DAFTAR LAMPIRAN	xvi
1. PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Penelitian	1
1.2 Identifikasi Masalah	6
1.3 Rumusan Masalah	7
1.4 Tujuan Penelitian	7
1.5 Manfaat Penelitian	8
2. OBJEK PENELITIAN	10
2.1 Pasar Modal	10
2.2 Indeks Investor 33	11
2.3 Jakarta Islamic Index (JII)	15
3. KAJIAN PUSTAKA	16

3.1 Landasan Teori.....	16
3.1.1 Investasi	16
3.1.2 Return investasi.....	18
3.1.3 Risiko investasi	19
3.1.4 Tingkat Keuntungan Yang Diharapkan (<i>Expected Return</i>).....	21
3.1.5 Portofolio	22
3.1.6 Beta	24
3.1.7 <i>Capital Asset Pricing Model (CAPM)</i>	25
3.1.8 Penentuan Portofolio Optimal.....	27
3.1.9 Return dan Risiko Portofolio	30
3.2 Penelitian yang Relevan.....	31
3.3 Kerangka pikiran.....	38
3.4 Hipotesis Penelitian	41
4. METODE PENELITIAN	43
4.1 Obyek Studi	43
4.2 Metode Riset	43
4.2.1 Jenis Penelitian.....	43
4.2.2 Operasional Variabel Penelitian	43
4.2.3 Tingkat Pengembalian Aktiva Bebas Risiko/ <i>Risk Free (Rf)</i>	48
4.2.4 Metode Pemilihan Populasi dan Sampel Penelitian.....	48
4.2.5 Metode Analisis Data.....	48
4.3 Teknik analisis data.....	48
5. HASIL DAN PEMBAHASAN	50

5.1 Deskripsi Objek Penelitian	50
5.2 Hasil Penelitian	51
5.2.1 Tingkat Pengembalian Saham Individu (R_i).....	51
5.2.2 Tingkat Pengembalian Pasar (R_m)	54
5.2.3 Tingkat Pengembalian Aktiva Bebas Risiko/ <i>Risk Free</i> (R_f)	55
5.2.4 Risiko Sistematis Dari Masing-Masing Saham Individu (β_i).....	57
5.2.5 Tingkat Pengembalian Yang Diharapkan [$E(R_i)$].....	59
5.2.6 Pengelompokan Saham Efisien.....	61
5.2.7 <i>Variance Error Residual</i> dan <i>Excess Return To Beta</i>	63
5.2.8 Menentukan <i>Cut-Off Rate</i> (C_i).....	66
5.2.9 Perbandingan Nilai ERB dengan <i>Cut-Off Point</i> (C^*).....	67
5.2.10 Menentukan Skala Tertimbang (Z_i) dan Proporsi Dana (W_i)	68
5.2.11 Return dan Risiko Portofolio	69
5.3 Pembahasan Hasil Penelitian	72
5.3.1 Perbandingan komposisi portofolio saham optimal pada saham yang masuk dalam Indeks Investor33 dan JII di Bursa Efek Indonesia tahun 2016 – 2018 dengan menggunakan model <i>Capital Asset Pricing Model</i> (CAPM)	72
5.3.2 Perbandingan proporsi dana pada masing-masing saham yang masuk dalam Indeks Investor33 dan JII di Bursa Efek Indonesia tahun 2016 – 2018 berdasarkan pembentukan portofolio optimal.....	75

5.3.3 Perbandingan return dan risiko dari portofolio saham optimal pada saham yang masuk dalam Indeks Investor33 dan JII di Bursa Efek Indonesia tahun 2016 – 2018.....	76
6. KESIMPULAN DAN SARAN	78
6.1 Kesimpulan	78
6.2 Saran	79
DAFTAR PUSTAKA	80
LAMPIRAN	

DAFTAR TABEL

Tabel 2.01	Daftar Indeks-Indeks di BEI beserta Hari Peluncuran.....	10
Tabel 2.02	Daftar emiten yang masuk dalam Indeks Investor33 per 31 Desember 2017	12
Tabel 2.03	Daftar 10 Besar Emiten Berdasarkan Pendapatan Usaha 2017 .	14
Tabel 2.04	Daftar 10 Besar Emiten Berdasarkan Laba Bersih 2017	14
Tabel 5.01	Penentuan Jumlah Sampel Penelitian – Indeks INV33.....	50
Tabel 5.02	Penentuan Jumlah Sampel Penelitian – Indeks JII.....	50
Tabel 5.03	Daftar Return Saham dan Variance Saham – Indeks INV33.....	51
Tabel 5.04	Daftar Return Saham dan Variance Saham – Indeks JII.....	52
Tabel 5.05	Daftar Saham yang memiliki rata-rata Tingkat Pengembalian Saham (R_i) dibawah nol ($R_i < 0$) – Indeks INV33	53
Tabel 5.06	Daftar Saham yang memiliki rata-rata Tingkat Pengembalian Saham (R_i) dibawah nol ($R_i < 0$) – Indeks JII.....	54
Tabel 5.07	Tingkat Pengembalian Pasar (R_m) tahun 2016-2018	54
Tabel 5.08	Daftar Tingkat Pengembalian Bebas Risiko (R_f) tahun 2016-2018	55
Tabel 5.09	Risiko Sistematis Dari Masing-Masing Saham Individu (β_i) - Indeks INV33.....	57
Tabel 5.10	Daftar Risiko Sistematis Dari Masing-Masing Saham Individu (β_i) yang bernilai negatif – Indeks INV33.....	58

Tabel 5.11	Risiko Sistematis Dari Masing-Masing Saham Individu (β_i) - Indeks JII.....	58
Tabel 5.12	Daftar Rata-Rata Tingkat Pengembalian Yang Diharapkan [$E(R_i)$] - Indeks INV33	59
Tabel 5.13	Daftar Rata-Rata Tingkat Pengembalian Yang Diharapkan [$E(R_i)$] - Indeks JII	60
Tabel 5.14	Daftar Pengelompokan Saham Efisien - Indeks INV33	61
Tabel 5.15	Daftar Pengelompokan Saham Tidak Efisien - Indeks INV33 ..	62
Tabel 5.16	Daftar Pengelompokan Saham Efisien - Indeks JII	62
Tabel 5.17	Daftar Pengelompokan Saham Tidak Efisien - Indeks JII.....	63
Tabel 5.18	Daftar Variance Error Residual – Indeks INV33.....	64
Tabel 5.19	Excess Return to Beta (ERB) – Indeks INV33	64
Tabel 5.20	Daftar Variance Error Residual – Indeks JII.....	65
Tabel 5.21	Excess Return to Beta (ERB) – Indeks JII	65
Tabel 5.22	Daftar Cut-Off Rate (C_i) – Indeks INV33	66
Tabel 5.23	Daftar Cut-Off Rate (C_i) – Indeks JII	66
Tabel 5.24	Daftar Perbandingan Nilai ERB dengan Cut-off Rate (C_i) - Indeks INV33	67
Tabel 5.25	Daftar Perbandingan Nilai ERB dengan Cut-off Rate (C_i) - Indeks JII	68
Tabel 5.26	Perhitungan Skala Tertimbang (Z_i) dan Proporsi Dana (W_i) - Indeks INV33	68

Tabel 5.27	Perhitungan Skala Tertimbang (Z_i) dan Proporsi Dana (W_i)	
	- Indeks JII	69
Tabel 5.28	Perhitungan Return Portofolio - Indeks INV33	69
Tabel 5.29	Perhitungan Return Portofolio - Indeks JII.....	70
Tabel 5.30	Perhitungan Risiko Portofolio (Matrik Proporsi)	
	- Indeks INV33	70
Tabel 5.31	Perhitungan Risiko Portofolio (Matrik Varian Kovarian)	
	- Indeks INV33	71
Tabel 5.32	Perhitungan Risiko Portofolio (Matrik Proporsi)	
	- Indeks JII	71
Tabel 5.33	Perhitungan Risiko Portofolio (Matrik Varian Kovarian)	
	- Indeks JII	72
Tabel 5.34	Portofolio Saham Efisien Berdasarkan Indeks INV33 dan JII ..	73
Tabel 5.35	Penyusunan ERB Dari Terbesar Ke Terkecil	74
Tabel 5.36	Portofolio Saham Optimal Berdasarkan Indeks INV33 dan JII.	74
Tabel 5.37	Proporsi Dana (W_i) Berdasarkan Indeks INV33 dan JII	75
Tabel 5.38	Return dan Risiko Portofolio Saham Optimal Berdasarkan	
	Indeks INV33 dan JII.....	76

DAFTAR GAMBAR

Gambar 3.01	Kerangka Pikiran.....	39
-------------	-----------------------	----

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1	Perhitungan Return Saham dan <i>Variance</i> Saham dengan Menggunakan Indeks INV33	80
Lampiran 2	Perhitungan Return Saham dan <i>Variance</i> Saham dengan Menggunakan Indeks JII	81
Lampiran 3	Perhitungan Risiko Sistematis Dari Masing-Masing Saham (β_i) dengan Menggunakan Indeks INV33	82
Lampiran 4	Perhitungan Risiko Sistematis Dari Masing-Masing Saham (β_i) dengan Menggunakan Indeks JII.....	83
Lampiran 5	Perhitungan Tingkat Pengembalian Yang Diharapkan [E(Ri)] Dari Masing-Masing Saham dengan Menggunakan Indeks INV33	84
Lampiran 6	Perhitungan Tingkat Pengembalian Yang Diharapkan [E(Ri)] Dari Masing-Masing Saham dengan Menggunakan Indeks JII	85
Lampiran 7	Penilaian Evaluasi Saham dengan Menggunakan Indeks INV33	86
Lampiran 8	Penilaian Evaluasi Saham dengan Menggunakan Indeks INV33	87
Lampiran 9	Perhitungan Excess Return to Beta (ERB) dengan Menggunakan Indeks INV33	88
Lampiran 10	Perhitungan Excess Return to Beta (ERB) dengan Menggunakan Indeks JII	88

Lampiran 11	<i>Variance Error Residual</i> (σ_{ei}^2) dengan Menggunakan Indeks INV33	89
Lampiran 12	<i>Variance Error Residual</i> (σ_{ei}^2) dengan Menggunakan Indeks JII	89
Lampiran 13	Perhitungan <i>Cut-Off Rate</i> (C_i) dengan Menggunakan Indeks INV33	90
Lampiran 14	Perhitungan <i>Cut-Off Rate</i> (C_i) dengan Menggunakan Indeks JII	90
Lampiran 15	Perbandingan Nilai ERB dengan <i>Cut-Off Point</i> (C^*) dengan Menggunakan Indeks INV33	91
Lampiran 16	Perbandingan Nilai ERB dengan <i>Cut-Off Point</i> (C^*) dengan Menggunakan Indeks JII	91
Lampiran 17	Perhitungan Skala Tertimbang (Z_i) dan Proporsi Dana (W_i) dengan Menggunakan Indeks INV33	92
Lampiran 18	Perhitungan Skala Tertimbang (Z_i) dan Proporsi Dana (W_i) dengan Menggunakan Indeks INV33	92
Lampiran 19	Perhitungan Risiko Portofolio (Matrik Proporsi) dengan Menggunakan Indeks INV33	93
Lampiran 20	Perhitungan Risiko Portofolio (Matrik Proporsi) dengan Menggunakan Indeks JII	93
Lampiran 21	Perhitungan Risiko Portofolio (Matrik Varian Kovarian) dengan Menggunakan Indeks INV33	94

Lampiran 22 Perhitungan Risiko Portofolio (Matrik Varian Kovarian) dengan Menggunakan Indeks JII	94
---	----